

SITS : Une résilience remarquable face à la conjoncture



| | |
|--------------------------------------|-------------|
| Cours au 20/04/2022 | 2,00 |
| Capitalisation boursière (MD) | 31,2 |
| Actionnariat | |
| PARTNER INVESTMENT | 75,95% |
| Etrangers | 15,09% |
| Autres actionnaires Tunisiens | 8,96% |

| Indicateurs de marché | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e |
|-----------------------|-------|-------|-------|--------|
| Performance boursière | 11,4% | 9,87% | -1,3% | -14,2% |
| PE | 29,0 | 3,9 | 8,6 | 7,8 |
| P/BV | 1,1 | 0,8 | 0,8 | 0,7 |
| Div Yield | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bénéfice par action | 0,069 | 0,515 | 0,233 | 0,257 |
| Dividende par action | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |

| Renseignements financiers (MD) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e |
|--------------------------------|--------|-------|-------|-------|
| Chiffre d'affaires | 18,4 | 45,9 | 7,2 | 7,9 |
| Marge brute | 35,3% | 36,9% | 27,7% | 27,7% |
| Marge d'exploitation | 22,7% | 35,8% | 11,9% | 11,9% |
| Bénéfice net | 1,1 | 8,0 | 3,6 | 4,0 |
| Gearing | 128,6% | -3,8% | 18,3% | - |
| ROE | 3,7% | 21,8% | 9,6% | 9,6% |



L'année 2021 a enregistré une nette baisse au niveau du chiffre d'affaires de la SITS avec 7,2MD, contre 45,9MD en 2020 et 18,4MD en 2019. Cette baisse est due aux conditions générales du secteur de la promotion immobilière en Tunisie affecté par la baisse du pouvoir d'achat, la TVA à laquelle sont assujettis les biens immobiliers à usage d'habitation à la vente depuis 2018 (13%) dont l'augmentation à 19% prévue pour 2020 à été reportée jusqu'à 2023 ainsi que l'augmentation vertigineuse des facteurs de production. Il est aussi à noter que l'activité présente une cyclicité qui affecte la variation du chiffre d'affaires.

Les ventes de l'année ont concerné principalement le projet Panorama Ennasr pour 2,1MD, le projet Khezama pour 3,3MD, le projet Plage de Kantaoui 1,84MD et le projet Borj Khfacha 0,16MD. Il est à signaler que la plupart de ces projets sont vendus à plus de 90% notamment PANORAMA (90%), Khezama (86%), Plage Kantaoui (96%) et Borj Khfacha (69%). Le développement de l'activité courant les prochains exercices sera notamment à travers le développement des projets ; Soukra 1 et Soukra 2, City Center, Kantaoui et Jardins de Carthage. Le total des projets à développer sera sur une surface totale de 27 576m², soit un stock qui permet une exploitation pour une durée variant entre 5 ans et 8 ans. Le management de la société a signalé que le terrain acquis à Sousse pourrait être cédé et que la société renoncerait à le développer.

Concernant la filiale détenue à hauteur de 70% par la SITS, International City Center, elle a réalisé un chiffre d'affaires de 0,10MD contre 4,01MD en 2020. Le résultat net de la société s'est établi en 2021 à 3,4MD contre un résultat net négatif de 1,4MD en 2020. Le futur de la filiale se limite à la finalisation des trois projets en cours et leur commercialisation, et aucune autre perspective lui est attribuée compte tenu de l'absence d'un stock de terrains.

D'un point de vue exploitation, le taux de marge brute a été fortement affecté par la baisse du chiffre d'affaires en 2021 en passant de 36,9% à 27,7%. La marge opérationnelle a suivi la même tendance en s'établissant à 11,9% en 2021 contre 35,8% en 2020. Le bénéfice net de l'exercice consolidé s'est établi à 3,6MD contre 8MD en 2020 et 1,1MD en 2019.

L'endettement net du groupe est passé au cours des trois derniers exercices de 37MD en 2019 à -1,4MD en 2020 et 6,9MD en 2021. La rentabilité des fonds propres s'est établie à 9,6% en 2021 contre 21,8% en 2020.

Le management n'a présenté aucune stratégie claire et chiffrée quant à l'évolution future de l'activité au cours de l'AGO du 15/04/2022 et n'a pas proposé la distribution d'un dividende au titre de l'exercice écoulé dans le but du renforcement des capitaux propres. Notons que l'ancien directeur général de la société a déposé une plainte pour licenciement abusif demandant un dédommagement de plus de 0,4MD, au titre duquel la société a constaté des provisions pour 0,3MD. Le dossier est passé en cour d'appel.

Compte tenu de l'absence de visibilité quant à l'activité de la société et la non distribution de dividende durant les derniers exercices, nous recommandons **d'alléger votre position sur le titre.**

